

Monatsbericht

März 2026

Investmentausblick
Konjunktur
Aktien
Zinsen
Ausgewählte Anlagethemen
Marktkompass

BANK ZIMMERBERG
seit 1820

Investmentausblick

KONJUNKTUR

Die US-Konjunkturindikatoren bleiben widersprüchlich: Wachstum und Arbeitsmarkt erscheinen etwas stärker, die Teuerung dürfte jedoch wieder an Fahrt gewinnen. Die Eurozone hebt sich in kleinen Schritten auf ein leicht höheres Wachstumsniveau. In China sind kaum Anzeichen einer stärkeren Dynamik erkennbar, die Regierung hat jüngst ihre Wachstumsziele reduziert.

ANLAGEKLASSEN	EINSCHÄTZUNG	KOMMENTAR
<u>Obligationen</u>		
Staatsanleihen	↘	Die Renditen 10-jähriger Staatsanleihen der USA, Deutschlands und der Schweiz unterbrochen abrupt ihren Rückgang und drehten sprunghaft nach oben. Gleichzeitig bremst die Nachfrage nach sicheren Anlagen den Renditeanstieg. Aktuell sind die Risiko- und Inflationsprämien leicht erhöht.
Unternehmensanleihen	↘	
Schwellenländeranl.	↘	
<u>Aktien</u>		
Schweiz	→	Die Aktienmärkte haben leicht höher tendiert, bis der Angriff auf Iran für einen Rücksetzer gesorgt hat.
Eurozone	↗	US-Präsident Trump hat vor den Zwischenwahlen kein Interesse an einem längeren Krieg. Irans Ressourcen sind beschränkt. Deshalb stehen die Chancen gut, dass sich die Lage bald beruhigt. Wir rechnen mittelfristig mit leicht steigenden Kursen, denn die Aussichten für die Unternehmensgewinne sind gut. Hilfreich sind Fiskalstimuli (USA, Deutschland, Japan) sowie hohe Investitionen in Rechenzentren. Ebenfalls positiv sind sinkende Leitzinsen in den USA dank nachlassender Inflation.
Grossbritannien	→	
USA	→	
Pazifik	→	
Schwellenländer	↗	
Global Mid-/Small Caps	→	Schwellenländer sind überdurchschnittlich interessant – insbesondere, weil dort der schwächere Dollar eine lockere Geldpolitik ermöglicht. Auch Eurozonen-Aktien sind attraktiv dank Fiskalstimuli und des Zoll-Deals mit den USA.
<u>Immobilien Schweiz</u>		
	↗	Schweizer Immobilienfonds bildeten sich im Februar leicht zurück. Belastend wirkten die angekündigten Kapitalmassnahmen von diversen Immobiliengefässen. Die Zinsrenditen von Schweizer Obligationen haben sich im Februar weiter leicht abgeschwächt, bevor sie Anfangs März gestiegen sind. Trotzdem bleibt die relative Attraktivität ansprechend. Zudem bleibt der Immobilienmarkt robust. Der Wohnraum ist knapp, weshalb die Wohnungsmieten weiter steigen dürften. Zudem wird nach wie vor zu wenig Wohnraum geschaffen, um dem Nachfrageüberhang entgegenzuwirken. Deshalb erachten wir Immobilienanlagen weiterhin als attraktiv.
<u>Rohstoffe</u>		
Öl	↘	Die Eskalation im Nahostkonflikt hat den Ölpreis anhand der geopolitischen Risikoprämie in die Höhe getrieben. Ohne eine längere Blockade von der Strasse von Hormus erwarten wir mittelfristig einen rückläufigen Ölpreis, da in den kommenden Monaten mit einem Angebotsüberschuss zu rechnen ist.
Gold	↗	
		Gold profitierte von der erhöhten Nachfrage nach sicheren Anlagen. Zusätzlich wirkt die Nachfrage von Zentralbanken stützend. Wir halten weiterhin an unserer positiven Goldeinschätzung fest.
<u>Währungen vs. CHF</u>		
EUR	→	Die Nachfrage nach sicheren Anlagen stützt den Schweizer Franken. Obwohl sich die Konjunkturdaten in der Eurozone verbessert haben, bestehen noch gewisse Unsicherheiten hinsichtlich der Nachhaltigkeit der Erholung. Wir erwarten in den nächsten Monaten einen seitwärts tendierenden EUR/CHF-Kurs.
USD	↘	
		Die höheren Energiepreise stützen den US-Dollar. Aufgrund der strukturellen Faktoren rechnen wir für den USD/CHF-Kurs mit einer Abwärtsbewegung.

- ↑ sehr positive Einschätzung der (Sub)Anlageklasse
- ↗ positive Einschätzung der (Sub)Anlageklasse
- neutrale Einschätzung der (Sub)Anlageklasse
- ↘ leicht negative Einschätzung der (Sub)Anlageklasse
- ↓ negative Einschätzung der (Sub)Anlageklasse

Konjunktur

Der Krieg in Nahost hat die Aktienmärkte leicht belastet. Wir gehen davon aus, dass sich die Lage bald wieder beruhigen wird. Denn US-Präsident Trump hat vor den Zwischenwahlen kein Interesse an einem längeren Krieg. Und Iran hat zu wenig Ressourcen für anhaltende Attacken. Die Aktienkurse dürften mittelfristig steigen.

Als Reaktion auf den Iran-Krieg sind die Aktienmärkte in Europa ungefähr 5% gefallen. Die Angst vor höherer Inflation und schwächerem Wirtschaftswachstum hat insbesondere zyklische Branchen belastet, z.B. Autoproduzenten, Banken und Hersteller von Luxusgütern.

Wenig konjunkturabhängige Branchen konnten sich besser halten. Das hat den Rückgang des SPI abgefedert.

US-Aktien stabil, Öl- und Gasfirmen höher

Kaum gelitten haben US-Aktien. Erstens hilft, dass die USA nicht abhängig von Energieimporten sind. Und zweitens war der US-Markt in den vergangenen Monaten vergleichsweise schwach, weshalb die Fallhöhe geringer war.

Die Aktien von Öl- und Gasproduzenten sind leicht gestiegen. Die unterschiedliche Reaktion der verschiedenen Teilmärkte zeigt den Nutzen einer breiten Diversifikation über Branchen und Regionen hinweg.

Gute Chancen für rasches Ende des Krieges

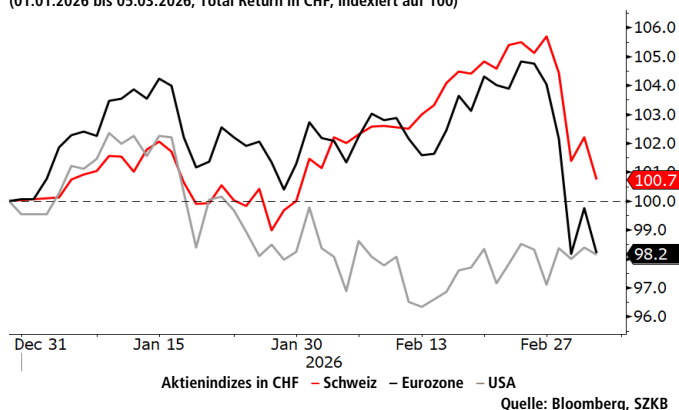
US-Präsident Trump hat vor den Zwischenwahlen im November kein Interesse an einem längeren Krieg, hohen Energiepreisen und schwachen Finanzmärkten. Iran hat zu wenig Ressourcen für anhaltende Attacken. Deshalb stehen die Chancen gut, dass sich die Lage bald wieder beruhigen wird. Es dürfte deshalb sinnvoll sein, in Schwächephasen Aktien zuzukaufen.

Mittelfristige Aussichten vorteilhaft

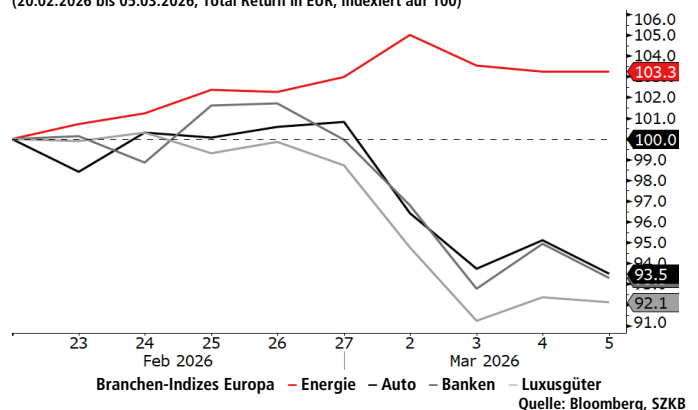
Wir rechnen mittelfristig weiterhin mit leicht steigenden Kursen, denn die Aussichten für die Unternehmensgewinne sind gut, unter anderem dank Fiskalstimuli. Ebenfalls hilft den Aktien, dass die Leitzinsen in den USA dank nachlassender Inflation sinken dürften. Das wird die Konjunktur stimulieren.

Besonders interessant sind Eurozonen-Aktien: Ihnen helfen Fiskalstimuli und eine Erholung der globalen Konjunktur. Schwellenländer-Aktien profitieren von der starken Nachfrage nach Ausrüstung für Rechenzentren. Zudem ermöglichen tiefere Leitzinsen in den USA eine lockerere Geldpolitik, was die Konjunktur in diesen Ländern stützt.

Europäische Aktien leiden unter Krieg im Nahen Osten
(01.01.2026 bis 05.03.2026; Total Return in CHF; indexiert auf 100)



Aktien Europa: Zyklischer schwach, Energie leicht höher
(20.02.2026 bis 05.03.2026; Total Return in EUR; indexiert auf 100)



Aktien

Je nach Dauer der Iran-Eskalation könnte die Konjunktur leiden. Höhere Energiepreise würden die Wirtschaft bremsen. In den USA dürfte die Teuerung auch aus anderen Gründen steigen. Die chinesische Regierung setzt weiter auf exportbasiertes Wachstum.

Eurozone: Geduld gefragt

«Was lange währt, wird endlich gut.» Dieser Satz gilt mittlerweile auch für die europäische Industrie. Erstmals seit dem Aufschwung nach der Covid-19-Pandemie deuten die Einkaufsmanagerindizes in sämtlichen Eurozonen-Ländern ein Industrie-Wachstum an. Und auch der Konsum hat sich etwas beschleunigt. Im vierten Quartal 2025 wuchs die Wirtschaft zwar weiter, aber gerademal um 1.3%. Weiterhin sind keine Höhenflüge zu erwarten, aber Europa zieht sich nach und nach aus der Stagnation heraus.

US-Teuerung: Steigflug erwartet

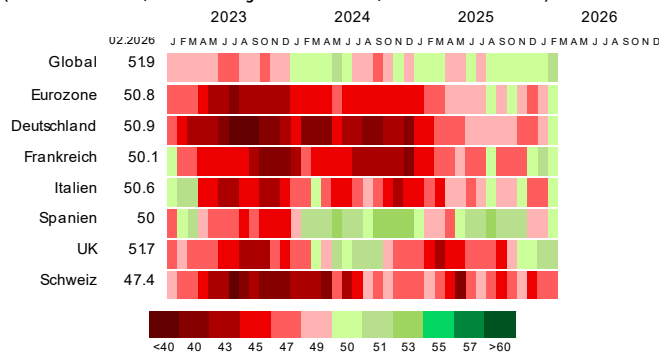
Mit 2.4% fiel die US-Jahresteuerung im Januar sehr gering aus. Neben statistischen Messproblemen trübt der Ausblick das Bild: Die Produzentenpreise und die Einkaufsmanager der Industrie vermelden deutlich höhere Preissteigerungen. Diese dürften nach und nach auch bei den Konsumierenden ankommen. Ein weiterer Faktor sind die Ölpreise. Dank der eigenen Ölförderung profitiert die US-Wirtschaft von Preisanstiegen. Für Konsumierende haben Ölprodukte jedoch eine grosse Bedeutung. Höhere Benzin- und Heizkosten wegen der Iran-Eskalation könnten den Konsum bremsen und im Vorfeld der Zwischenwahlen im November Wellen werfen.

China ambitionslos

Derweil richtet sich China auf eine langsamere Gangart ein. Beim diesjährigen Nationalen Volkskongress hat die Regierung ein Wachstumsziel von 4.5 bis 5% verkündet. Dieses liegt tiefer als in den Vorjahren und so tief wie noch nie seit 1991. Gemäss den – wie üblich – verklausulierten Reden hat die Förderung der inländischen Nachfrage keine Priorität. Weiterhin stehen für die Regierung der Werkplatz und der Export im Vordergrund. Damit dürften die Überkapazitäten und die Margenerosion der chinesischen Industrie anhalten. Ausserdem stellen sich Fragen zur Energieversorgung: Das iranische Öl ist für China bedeutsam und insgesamt passieren rund 38% der chinesischen Ölimporte die Strasse von Hormus. Eine anhaltende Blockade oder ein Regierungswechsel im Iran könnte für Chinas Versorgung einschneidende Folgen haben.

Eurozonen-Industrie auf Wachstumskurs

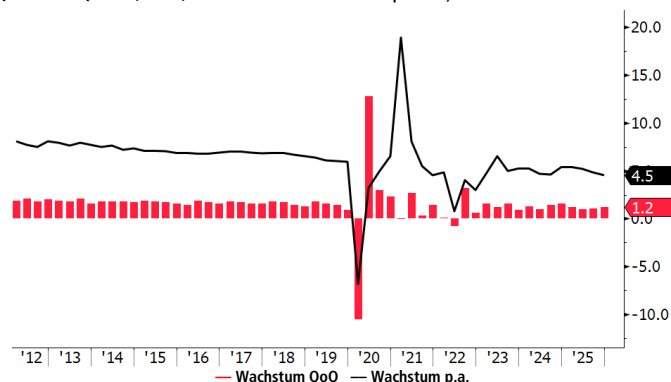
(01.2023 bis 02.2025; Einkaufsmanagerindizes Industrie; Wachstumsschwelle: 50)



Quelle: Bloomberg, SZKB

Chinesische Konjunktur: Keine Höhenflüge mehr

(Q1 2012 bis Q4 2025; China, Wachstum reales Bruttoinlandprodukt)



Quelle: Bloomberg, SZKB

Zinsen

Staatsanleihen scheinen derzeit in einem Dilemma gefangen: Einerseits profitieren sie von der Nachfrage nach «sicheren Häfen», andererseits verlangt der Markt eine höhere Inflationsprämie. Seit dem Iran-Angriff preisen die Terminmärkte weniger bzw. deutlich spätere Zinssenkungen ein. Insgesamt scheinen die Inflations Sorgen aktuell zu überwiegen.

Die Renditen 10-jähriger Staatsanleihen der USA, Deutschlands und der Schweiz unterbrechen abrupt ihren Rückgang und drehen sprunghaft nach oben. Höhere Ölpreise heizen die Inflationserwartungen und die Laufzeitprämie an. Gleichzeitig bremst die Nachfrage nach sicheren Anlagen den Renditeanstieg. Aktuell sind die Risiko- und Inflationsprämien leicht erhöht. Diese dürften sich voraussichtlich wieder zurückbilden. Aus unserer Sicht ist es verfrüht, die jüngste Trendwende bei den Renditen als Hinweis auf einen strukturellen Bruch infolge der geopolitischen Spannungen zu deuten.

In fragilen Phasen der Konjunktur kann ein Ölpreisschock zunächst zu höheren Zinsen führen. Sobald jedoch ein Wachstumseinbruch und nachlassender Preisdruck die Oberhand gewinnen, kann das Pendel in Richtung Lockerung kippen.

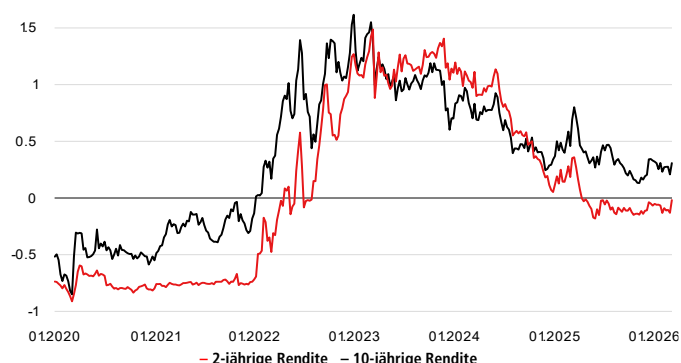
Fed dürfte 2026 später senken

In den USA dürfte der Arbeitsmarkt matchentscheidend für weitere Leitzinssenkungen bleiben. Die historisch umfangreiche Revision der Arbeitsmarktzahlen durch das Bureau of Labor Statistics (BLS) ist noch nicht abgeschlossen und zeichnet für 2025 bislang ein deutlich ernüchterndes Bild. Der Iran-Konflikt könnte im schlimmsten Fall die Zinssenkungen zunächst verzögern, mittelfristig aber sogar zu zusätzlichen Leitzinssenkungen führen.

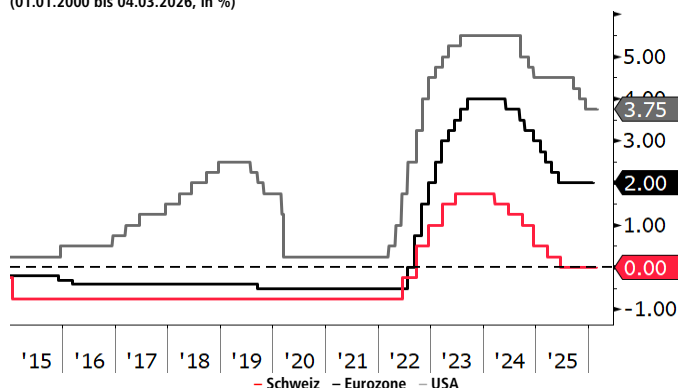
EZB und SNB: Ungünstiger Zeitpunkt

Historisch trifft ein Ölangebotsschock das Wachstum im Euroraum aufgrund der höheren Energieabhängigkeit stärker als in den USA. Mittelfristig könnte die EZB dadurch gezwungen sein, die Leitzinsen stärker zu senken, als vor der Eskalation des Iran-Konflikts absehbar war. Dies würde die Zwickmühle für die SNB verschärfen: In den letzten Wochen haben sich die Terminmärkte in Richtung unserer Prognose bewegt und zeitweise wieder negative Leitzinsen eingepreist. Aus unserer Sicht sind negative Leitzinsen damit noch nicht vom Tisch.

Renditen 2- und 10-jähriger Schweizer Staatsanleihen
(01.01.2020 bis 04.03.2026; in %)



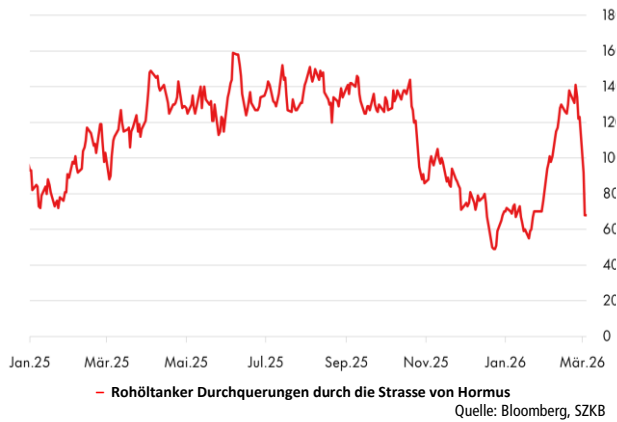
Leitzinsen aktuell
(01.01.2000 bis 04.03.2026, in %)



Ausgewählte Anlagethemen

Öl: Handelswege im Risiko

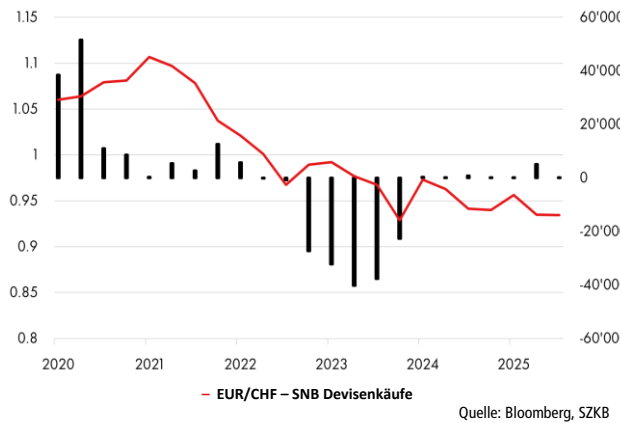
(01.01.2025 bis 04.03.2026; Summe der letzten 7 Tage)



Die Spannungen im Nahen Osten beeinträchtigen den Energiehandel durch die Strasse von Hormus zunehmend. Der kommerzielle Tankerverkehr ist deutlich zu-rückgegangen, da Versicherer ihre Kriegsrisikodeckung zurückziehen und Reedereien die Passage meiden. Auch ohne grössere Produktionsausfälle liegen Ölexporte deutlich unter dem üblichen Niveau. Halten die Störungen an, dürften begrenzte Lagerkapazitäten bei Golfproduzenten in den kommenden Wochen zu Produktionskürzungen führen. Erfahrungen aus früheren Krisen zeigen, dass Marineeskorten und staatlich gestützte Versicherungen den Tankerverkehr stabilisieren könnten.

Währungen: SNB signalisiert Marktintervention

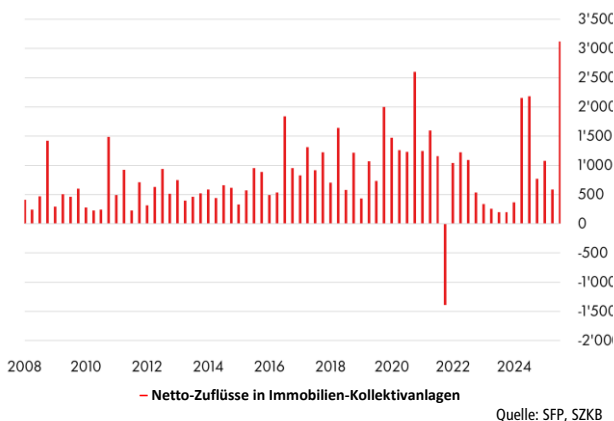
(01.01.2020 bis 30.09.2025; r.S. in Millionen Schweizer Franken)



Die zunehmenden Spannungen im Nahen Osten haben den Schweizer Franken als sicheren Hafen gegen den Euro zeitweise deutlich aufwerten lassen. Zeitweise fiel der EUR/CHF-Kurs auf rund 0.90 und erreichte damit den tiefsten Stand seit dem Frankenschock von 2015. Die Schweizerische Nationalbank reagierte mit einer seltenen verbalen Intervention und signalisierte eine erhöhte Bereitschaft, am Devisenmarkt einzugreifen, um eine zu starke und zu schnelle Aufwertung des Frankens zu verhindern. Eine anhaltende Aufwertung könnte die Deflationsgefahr weiter stärken und die Wettbewerbsfähigkeit der Exportwirtschaft belasten.

Immobilien: Fonds verzeichnen hohe Zuflüsse

(03.2008 bis 09.2025; Netto-Zuflüsse in der Schweiz in Mio. CHF)

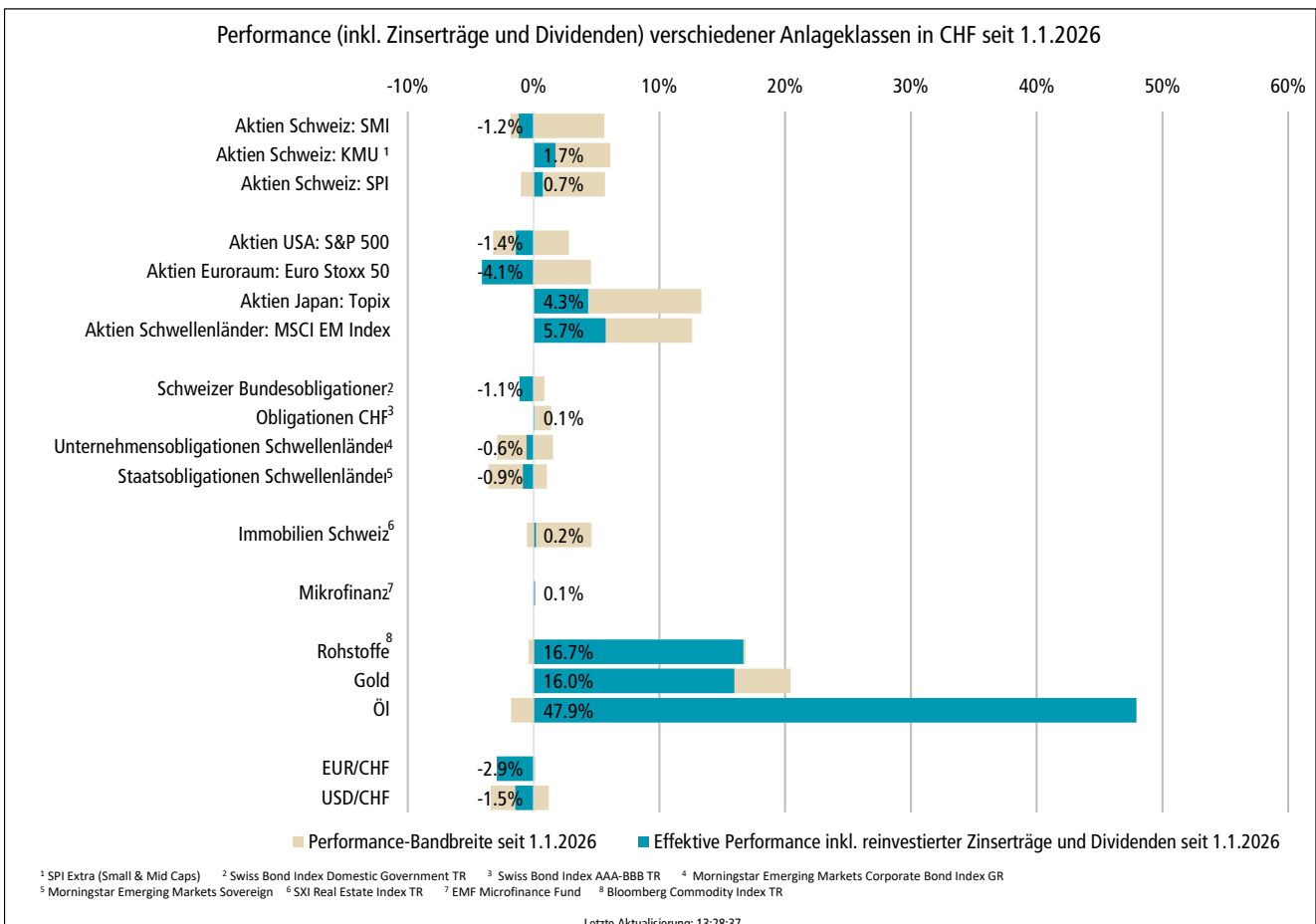
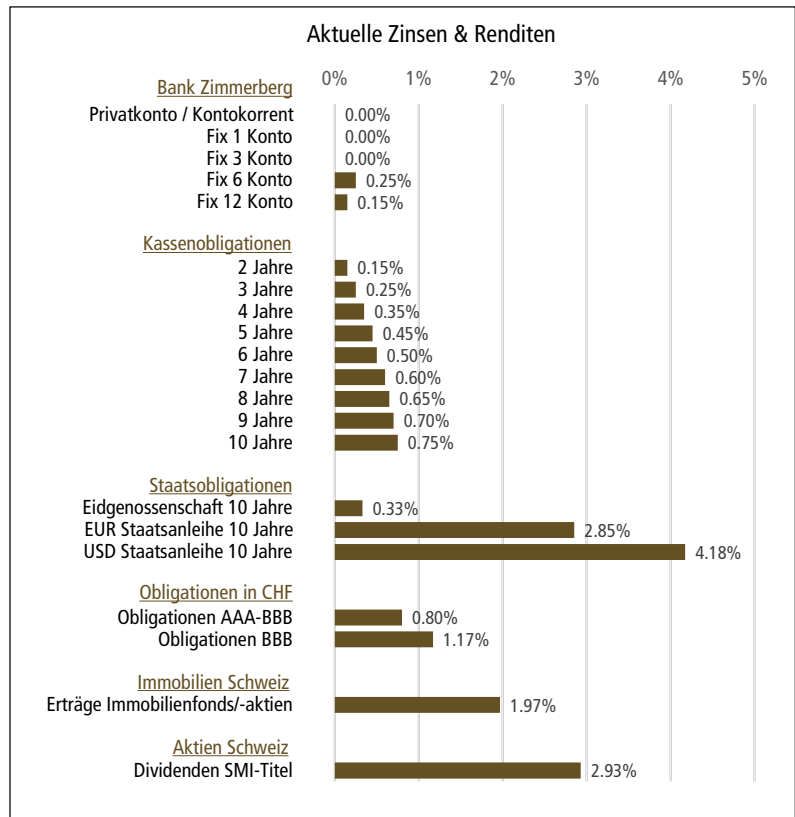


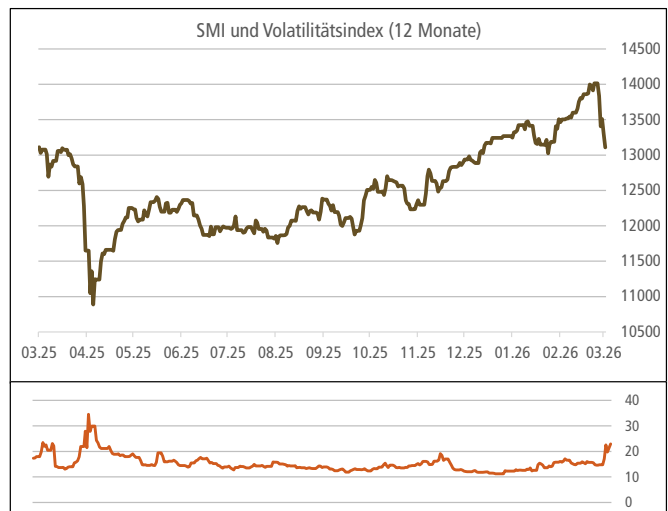
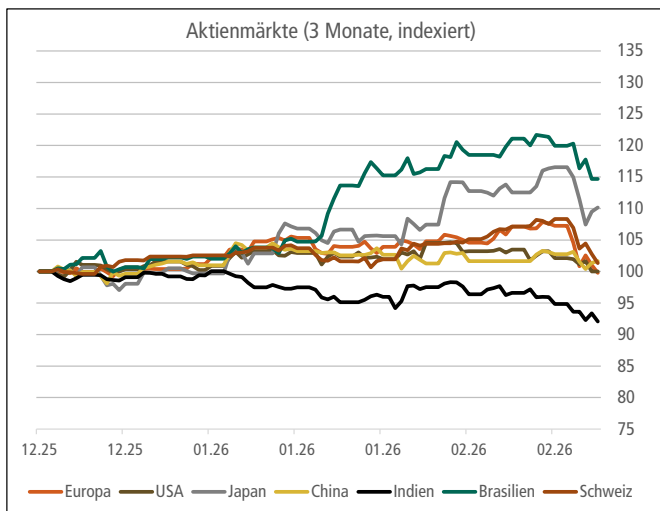
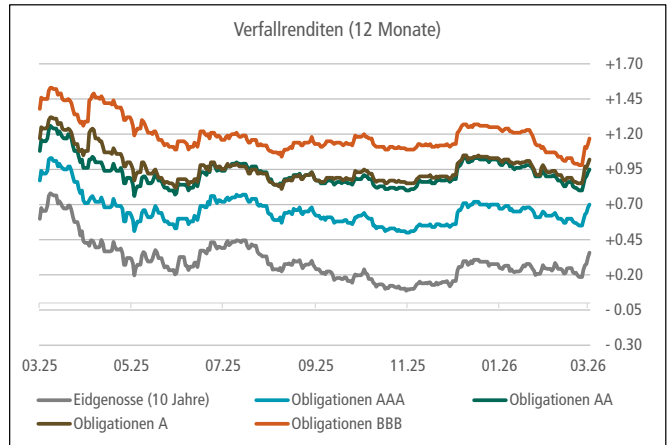
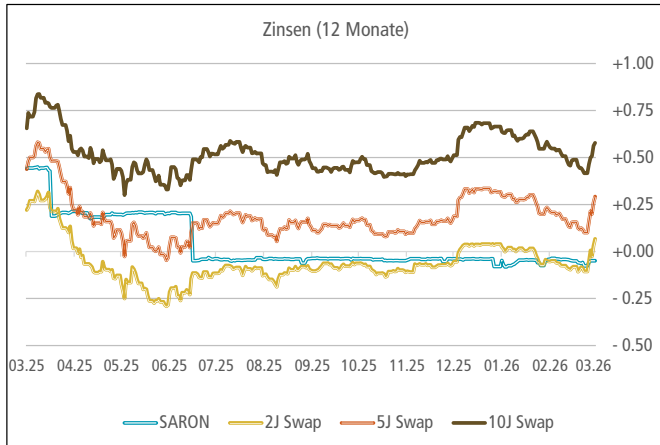
Die Zuflüsse in kollektive Anlagengefässe für Immobilieninvestitionen haben seit mehreren Quartalen zugenommen. Hintergrund dieser Entwicklung dürfte vor allem der «Anlagenotstand» sein. Der Notstand zeichnet sich dadurch aus, dass die Renditen von risikoarmen Anlagen wie Schweizer Obligationen wenig interessant sind. Deshalb weichen Investierende auf Alternativen aus. Schweizer Immobilienanlagen sind eine solche Alternative. Wir erwarten, dass die Gefässe auch 2026 signifikante Zuflüsse verzeichnen dürften. Zudem ist die Nachfrage auch am Sekundärmarkt hoch, wie die Kursentwicklung der Fonds und Aktien zeigte.

Freitag, 6. März 2026

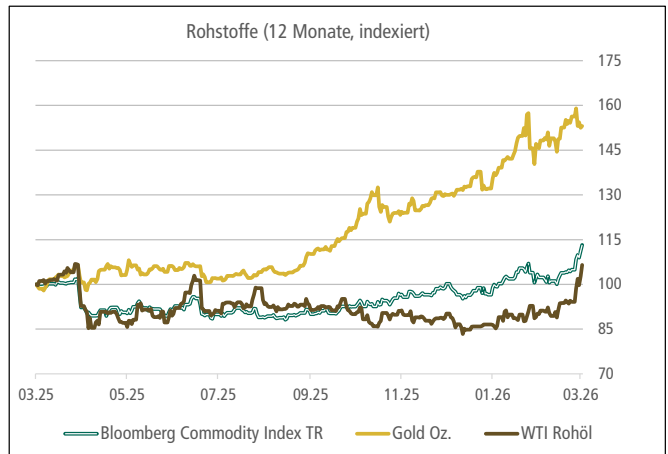
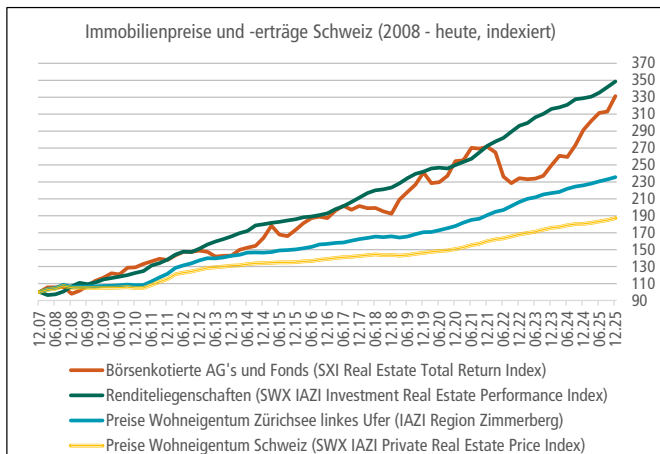
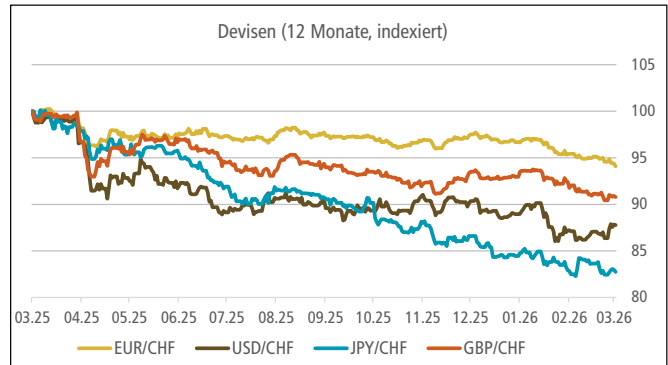
MARKTKOMPASS

Die letzten 30 Tage in der Kurzübersicht		
Aktien	aktuell	%Monat
SMI	13109.66	-2.9%
DAX	23585.54	-4.6%
Euro Stoxx 50	5712.41	-4.8%
Dow Jones	47954.74	-4.3%
Nikkei 225	55620.84	2.5%
CSI 300	4660.44	0.4%
Diverse	aktuell	%Monat
0% Eidg 2034	97.46	-1.0%
Swiss Bond Index	138.81	-0.5%
SXI Real Estate TR	3419.87	-0.3%
Bloomberg Commodity TR	202.85	10.6%
WTI Rohöl	85.70	35.3%
Gold	5086.91	2.5%
Devisen	aktuell	%Monat
Dollar / Franken	0.7818	0.7%
Euro / Franken	0.9040	-1.4%
Pfund / Franken	1.0414	-1.4%
Euro / Dollar	1.1562	-2.1%
Yen / Dollar	0.0063	-0.5%
Renminbi / Dollar	0.1447	0.4%





Aktienindizes	Wrg	Kurs aktuell	Perf. %Tag	Perf. %2026	KGW 2026	Øvola (1J)	Impl. Vol.
SMI	CHF	13'110	-1.4%	-1.2%	18.6	14.1	24.1
SPI Extra	CHF	354	-0.8%	+1.7%	30.1	12.4	
Euro Stoxx 50	EUR	5'712	-1.2%	-1.4%	15.8	16.3	29.6
Dow Jones	USD	47'955	-1.6%	-0.2%	21.3	15.9	
S&P 500	USD	6'831	-0.6%	-0.2%	21.7	17.2	21.6
Nikkei 225	JPY	55'621	+0.6%	+10.5%	22.3	23.9	35.0
CSI 300	CNY	4'660	+0.3%	+0.7%	16.9	20.2	
Sensex	INR	78'919	-1.4%	-7.4%	19.7	12.4	19.5
Ibovespa	BRL	180'464	-2.6%	+12.0%	11.8	16.4	



BANK ZIMMERBERG AG

Seestrasse 87
CH-8810 Horgen
Telefon +41 44 727 41 41

info@bankzimmerberg.ch
bankzimmerberg.ch

Clearing-Nr. 6824
SWIFT-Code RBABCH22824

Das Copyright dieser Publikation liegt bei der Schwyzer Kantonalbank (SZKB). Die Publikation ist ausschliesslich für Kunden der BANK ZIMMERBERG AG mit Sitz oder Wohnsitz in der Schweiz bestimmt. Sie darf an natürliche oder juristische Personen mit Wohnsitz oder Sitz im Ausland sowie an U.S.-Personen, ungeachtet ihres Wohnsitzes, nicht abgegeben oder auf elektronischem Weg zugänglich gemacht werden. Diese Publikation wurde einzig zu Informationszwecken erstellt und ist weder ein Angebot noch eine Aufforderung oder ein Auftrag zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder ähnlichen Anlageinstrumenten oder zur Teilnahme an einer spezifischen Handelsstrategie in irgendeiner Rechtsordnung. Namentlich stellen sie keine Anlageberatung dar, tragen keinen individuellen Anlagezielen Rechnung und dienen nicht als Entscheidungshilfe. Vielmehr sind die Informationen allgemeiner Natur und wurden ohne Berücksichtigung der Kenntnisse und Erfahrungen, der finanziellen Verhältnisse und Anlageziele sowie der Bedürfnisse des Lesers erstellt. Die Informationen in dieser Publikation stammen aus oder basieren auf Quellen, welche die SZKB und die BANK ZIMMERBERG AG als zuverlässig erachten, indes kann keine Gewähr für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Informationen geleistet werden. Die Publikation enthält keine Empfehlungen rechtlicher Natur oder hinsichtlich Investitionen, Rechnungslegung oder Steuern. Sie stellt auch in keiner Art und Weise eine auf die persönlichen Umstände des Anlegers zugeschnittene oder für diesen angemessene Investition oder Strategie oder eine andere an einen bestimmten Anleger gerichtete Empfehlung dar. In der Publikation gegebenenfalls gemachte Verweise auf frühere Entwicklungen stellen keine Indikationen dar für laufende oder zukünftige Entwicklungen und Ereignisse. Im Weiteren wird auf die Broschüre «Risiken im Handel mit Finanzinstrumenten» verwiesen, welche Sie bei unserer Bank beziehen respektive auf unserer Website unter www.bankzimmerberg.ch herunterladen können.